

聚光科技 (300203.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营效率改善显著，业绩拐点初显

业绩简评

8月27日晚间，公司发布2024年中报。报告期内，公司实现营业收入14.1亿元(yoy 17.44%)；归母净利润0.46亿元，去年同期为-1.37亿元；扣非归母0.12亿元，去年同期为-1.68亿元；经营性活动净现金流-0.78亿元，去年同期为-3.17亿元。

经营分析

经营性现金流增长超预期，透过三表勾稽看公司经营改善。报告期内，公司经营性净现金流-0.78亿元，去年同期为-3.17亿元；其中，Q2经营性净现金流实现0.55亿元，去年同期为-1.67亿元。此外，合同负债规模9.0亿元(yoy +7.07%)。预计CF和BS的改善将陆续体现在IS端。

人员调整落实费用端优化，费用优化显著。报告期内，销售费用率19.6%，同比下降2.48pct；管理费用率9.6%，同比下降0.8pct；研发费用率15.472%，同比下降9.2pct。我们认为，2023年公司人员调整和费用优化效果将在24年逐渐显现。

毛利率提升，产品和业务结构升级初显成效。报告期内，公司实现毛利率44.44%，同比提升3.99pct。其中，高毛利率业务“仪器、相关软件及耗材”毛利率提升4.59pct至48.46%。

公司产品研发不断推进：2024年6月公布的国家科技奖名单中，公司子公司杭州谱育科技发展有限公司及谱育科技副总经理刘立鹏先生参与申报的“环境污染健康风险监测、管控与应急关键技术及应用”项目荣获国家科学技术进步奖二等奖；谱育科技副总经理胡建坤先生参与申报的“饮用水安全保障技术体系创建与应用”项目荣获国家科学技术进步奖一等奖。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024/2025/2026年EPS为0.40/0.75/1.00元，公司股票现价对应PE估值为27/14/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

产业化进度不及预期，市场竞争加剧，核心零部件进口风险，下游应用需求低于预期，商誉减值，PPP减值风险等。

医药组

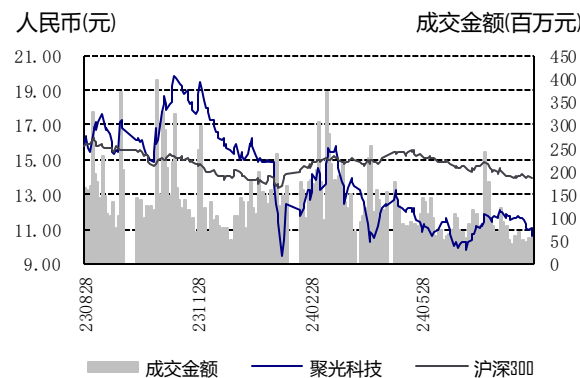
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：10.62元

相关报告：

- 《聚光科技公司点评：现金流超预期，资产负债及毛利改善》，2024.4.23
- 《聚光科技公司点评：业务结构优化，谱育科技高增长》，2023.8.29



公司基本情况(人民币)

项目	12/22	12/23	12/24E	12/25E	12/26E
营业收入(百万元)	3,451	3,182	3,486	3,867	4,338
营业收入增长率	-8.00%	-7.80%	9.56%	10.94%	12.18%
归母净利润(百万元)	-375	-323	178	338	452
归母净利润增长率	61.25%	-13.92%	N/A	89.70%	33.74%
摊薄每股收益(元)	-0.828	-0.719	0.397	0.753	1.007
每股经营性现金流净额	-0.03	0.61	0.54	0.92	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	-11.6%	-11.09%	5.91%	10.50%	12.95%
P/E	-40.93	-22.04	27.20	14.34	10.72
P/B	4.75	2.45	1.61	1.51	1.39

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,751	3,451	3,182	3,486	3,867	4,338	货币资金	1,421	1,459	1,256	981	1,056	1,157
增长率		-8.0%	-7.8%	9.6%	10.9%	12.2%	应收款项	1,623	1,373	1,149	1,136	1,229	1,349
主营业务成本	-2,390	-2,163	-1,869	-1,988	-2,142	-2,372	存货	1,358	1,350	1,374	1,078	1,133	1,242
%销售收入	63.7%	62.7%	58.7%	57.0%	55.4%	54.7%	其他流动资产	314	393	407	316	319	345
毛利	1,361	1,288	1,313	1,498	1,725	1,965	流动资产	4,717	4,575	4,185	3,512	3,736	4,093
%销售收入	36.3%	37.3%	41.3%	43.0%	44.6%	45.3%	总资产	45.8%	44.5%	43.1%	37.8%	38.5%	39.9%
营业税金及附加	-32	-29	-33	-30	-33	-37	长期投资	1,943	2,946	3,152	3,252	3,352	3,452
%销售收入	0.9%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	737	696	772	756	739	721
营业费用	-665	-677	-671	-558	-580	-607	总资产	7.2%	6.8%	8.0%	8.1%	7.6%	7.0%
%销售收入	17.7%	19.6%	21.1%	16.0%	15.0%	14.0%	无形资产	464	370	292	238	193	148
管理费用	-308	-315	-360	-261	-271	-282	非流动资产	5,583	5,712	5,530	5,519	5,516	5,512
%销售收入	8.2%	9.1%	11.3%	7.5%	7.0%	6.5%	总资产	54.2%	55.5%	56.9%	62.2%	61.5%	60.1%
研发费用	-562	-566	-556	-471	-503	-547	资产总计	10,300	10,287	9,715	9,281	9,702	10,255
%销售收入	15.0%	16.4%	17.5%	13.5%	13.0%	12.6%	短期借款	1,385	1,516	1,211	1,022	1,409	1,727
息税前利润 (EBIT)	-207	-299	-307	178	339	493	应付款项	1,437	1,458	1,328	1,227	1,262	1,332
%销售收入	n.a	n.a	n.a	5.1%	8.8%	11.4%	其他流动负债	1,072	1,085	1,197	782	789	837
财务费用	-174	-192	-174	-145	-145	-151	流动负债	3,894	4,059	3,736	3,032	3,461	3,896
%销售收入	4.6%	5.6%	5.5%	4.1%	3.7%	3.5%	长期贷款	2,361	2,264	2,407	2,757	2,497	2,297
资产减值损失	-210	-103	-100	-90	-52	-53	其他长期负债	137	416	411	188	191	182
公允价值变动收益	-8	-3	1	0	0	0	负债	6,393	6,739	6,554	5,976	6,149	6,375
投资收益	103	26	79	129	129	129	普通股股东权益	3,515	3,229	2,909	3,016	3,219	3,490
%税前利润	-35.8%	-5.1%	-21.2%	51.1%	28.7%	21.6%	其中：股本	453	453	449	449	449	449
营业利润	-274	-487	-377	253	451	598	未分配利润	2,065	1,690	1,368	1,475	1,677	1,949
%利润率	n.a	n.a	n.a	7.3%	11.7%	13.8%	少数股东权益	392	320	252	289	335	390
营业外收支	-13	-17	4	0	0	0	负债股东权益合计	10,300	10,287	9,715	9,281	9,702	10,255
税前利润	-287	-504	-374	253	451	598	比率分析						
利润率	n.a	n.a	n.a	7.3%	11.7%	13.8%							
所得税	65	61	-11	-38	-68	-90	每股指标	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税率	n.a	n.a	n.a	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	-0.514	-0.828	-0.719	0.397	0.753	1.007
净利润	-222	-443	-385	215	384	508	每股净资产	7.768	7.135	6.483	6.721	7.173	7.777
少数股东损益	10	-68	-62	37	46	56	每股经营现金净流	-0.809	-0.027	0.608	0.537	0.923	1.147
归属于母公司的净利润	-232	-375	-323	178	338	452	每股股利	0.500	0.000	0.020	0.159	0.301	0.403
净利率	n.a	n.a	n.a	5.1%	8.7%	10.4%	回报率						
							净资产收益率	-6.61%	-11.61%	-11.09%	5.91%	10.50%	12.95%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	-2.26%	-3.64%	-3.32%	1.92%	3.48%	4.41%
							投入资本收益率	-2.10%	-3.59%	-4.66%	2.14%	3.86%	5.30%
							增长						
净利润	-222	-443	-385	215	384	508	主营业务收入增长率	-8.55%	-8.00%	-7.80%	9.56%	10.94%	12.18%
少数股东损益	10	-68	-62	37	46	56	EBIT 增长率	N/A	44.42%	2.58%	-158.11%	90.1%	45.30%
非现金支出	319	331	331	166	130	132	净利润增长率	-147.5%	61.25%	-13.9%	N/A	89.70%	33.74%
非经营收益	-30	114	99	12	10	16	总资产增长率	9.91%	-0.12%	-5.56%	-4.47%	4.54%	5.70%
营运资金变动	-432	-14	227	-152	-109	-141	资产管理能力						
经营活动现金净流	-366	-12	273	241	414	515	应收账款周转天数	132.4	128.0	115.6	100.0	98.0	96.0
资本开支	-77	-131	-119	-15	-15	-15	存货周转天数	193.5	228.5	266.0	200.0	195.0	193.0
投资	-91	2	-3	0	0	0	应付账款周转天数	170.6	210.3	230.6	200.0	190.0	180.0
其他	-40	43	13	29	29	29	固定资产周转天数	67.9	63.2	62.6	51.3	40.8	31.5
投资活动现金净流	-208	-86	-109	14	14	14	偿债能力						
股权募资	30	83	0	0	0	0	净负债/股东权益	59.50%	65.40%	74.72%	84.68%	80.23%	73.87%
债权募资	756	32	-164	-58	132	109	EBIT 利息保障倍数	-1.2	-1.6	-1.8	1.2	2.3	3.3
其他	-365	-52	-190	-221	-284	-336	资产负债率	62.07%	65.50%	67.47%	64.39%	63.38%	62.16%
筹资活动现金净流	421	63	-354	-278	-152	-227							
现金净流量	-159	-30	-190	-273	76	102							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	3	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-30	买入	29.35	N/A
2	2022-10-28	买入	36.76	N/A
3	2023-04-27	买入	22.30	N/A
4	2023-08-29	买入	15.79	N/A
5	2024-04-23	买入	10.80	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806